

中国房地产 中报点评



保利置业

销售额同比翻倍，三条红线改善为黄档

文/研究员 房玲、洪宇桁

【销售额同比大幅增长，深耕长三角和珠三角成效显著】2023 上半年保利置业实现全口径合约销售金额 374 亿元，合约销售面积 148.2 万平方米，分别同比增长 126.7%和 71.9%。上半年保利置业在长三角以及珠三角的销售占比超过了 71%，企业在 2023 年计划和已经推出的 9 个项目中有 7 个位于这两个区域。在行业下行的背景下，深耕经济发达的重点区域是企业业绩的重要支撑。

【保保持一定投资力度，总土储中一线城市占比继续提高】2023 上半年保利置业新增了 5 个项目，分布在上海、昆山、南宁、广州和苏州 5 个城市。新增土储建面为 105 万平方米，拿地总价约 193 亿元，企业的投资规模仍处在不错的水平。截至 2023 年中期，保利置业的总土储建面为 1835 万平方米，相较于期初减少了 4.3%。其中一线城市权益土储占比较期初提高 3 个百分点至 25%，平均土地成本为 10500 元/平方米，相较于期初又继续提高了 7.1%。

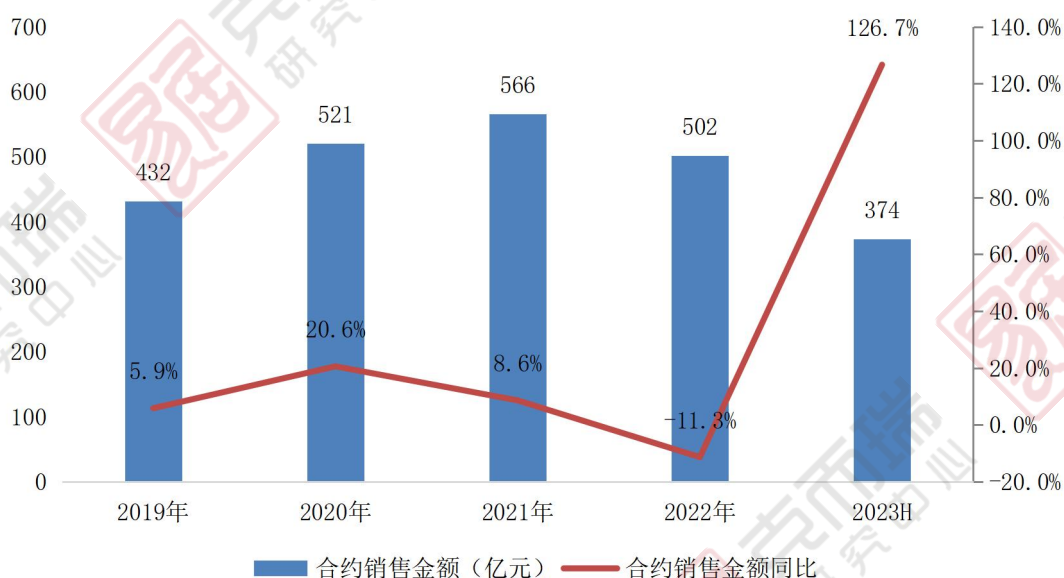
【毛利率仍处于下行通道，净利率跌幅收窄】2023 上半年保利置业的营业收入同比减少了 16.35%至 156.39 亿元人民币，毛利率同比降低了 3.1 个百分点至 25.2%，毛利率的降低主要是受到了行业下行以及疫情的余波影响。保利置业在 2022 年底的已售未结转金额为 490 亿元，对应的毛利率为 18%-20%，上半年企业仅结转了其中的 145.89 亿元，企业毛利率短期内仍将处于下行通道。由于合作项目的转亏转盈、其他收入的增加以及没有计提存货减值等原因，保利置业的净利率同比跌幅相比于毛利率跌幅有所收窄。

【净负债率大幅优化，三条红线改善为黄档】2023 年中期，保利置业持有现金相较于期初增加了 8.51%至 343.1 亿元人民币，非受限现金短债比 1.95，相较于期初提高了 0.25，现金短债比持续改善。净负债率相较于期初大幅降低了 18.6 个百分点至 97.3%，满足了三条红线的要求。剔除预收后的资产负债率也降低了 1.6 个百分点至 73.5%。因此保利置业由年初的橙档升入黄档，财务状况有所改善。

正文：

销售：销售额同比大幅增长，深耕长三角和珠三角成效显著

2023 上半年保利置业实现全口径合约销售金额 374 亿元，合约销售面积 148.2 万平方米，分别同比增长 126.7%和 71.9%。企业销售规模的大幅增长主要是销售额在 20 亿元以上的城市从 2022 上半年的 1 个大幅增加到了 9 个，其中济南、昆山、宁波、上海和香港这 5 个城市的销售额甚至超过了 40 亿元。这一方面和企业在这些城市的深耕有关，另一方面也得益于企业作为央企的良好信用背景以及较强的品牌影响力。除此之外，上半年保利置业的回笼签约金额为 359 亿元人民币，回笼率达到 96%，实现了有质量的销售，有助于资金链的稳定。

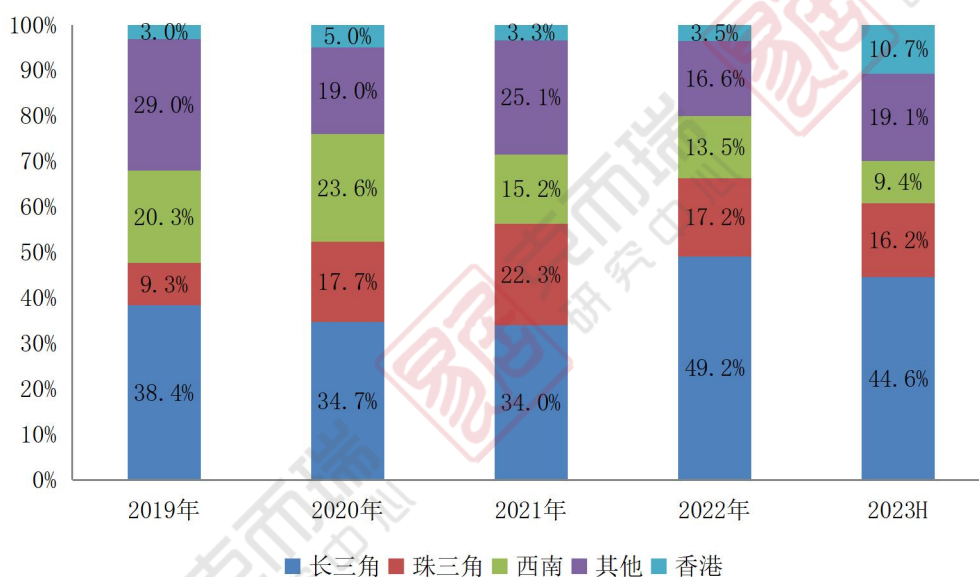
图：保利置业 2019-2023 上半年合约销售金额及同比增幅

数据来源：企业公告，CRIC 整理

2023 上半年保利置业的合约销售均价达到了 25231 元/平米，相比于 2022 年全年又提升了 20.6%，刷新了近年来的新高。这主要是因为企业在香港地区的销售额同比大幅增长了 382%至 40.02 亿元，对总销售规模的占比达到了 10.7%，相比于近年来基本 3%左右的情况有了大幅的提升。算上香港地区之后，保利置业在长三角以及珠三角的销售占比就超过了 71%。

在行业下行的背景下，深耕经济发达的重点区域是企业业绩的重要支撑。上半年保利置业首次开盘了 3 个项目，分别为上海保利明玥宸光、昆山保利璀璨璟园和深圳保利静安府；企业计划在下半年推出宁波海曙项目、济南历下区项目、上海青浦项目、昆山景王路项目、南宁中尧路项目和广州番禺项目 6 个楼盘，企业在 2023 年计划和已经推出的 9 个项目中有 7 个位于重点深耕的长三角和珠三角地区，也是企业逆势上行的基础。

图：保利置业 2019-2023 上半年合约销售金额区域分布情况

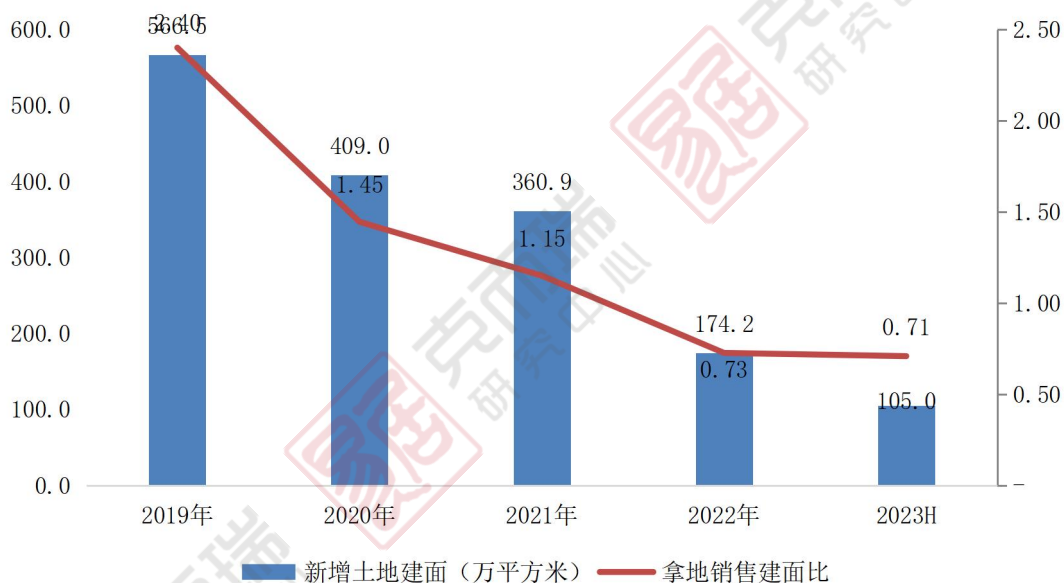


数据来源：企业公告，CRIC 整理

02 投资：保持一定投资力度，总土储中一线城市占比继续提高

2023 上半年保利置业新增了 5 个项目，分布在上海、昆山、南宁、广州和苏州 5 个城市。新增土储建面为 105 万平方米，拿地总价约 193 亿元。上半年保利置业按建面计算的拿地销售比为 0.71，按金额计算的拿地销售比为 0.52。保利置业计划将 2023 年的投资销售比控制在 40%左右，在多数房企大幅减少甚至暂停拿地的背景下，企业的投资规模仍处在不错的水平。

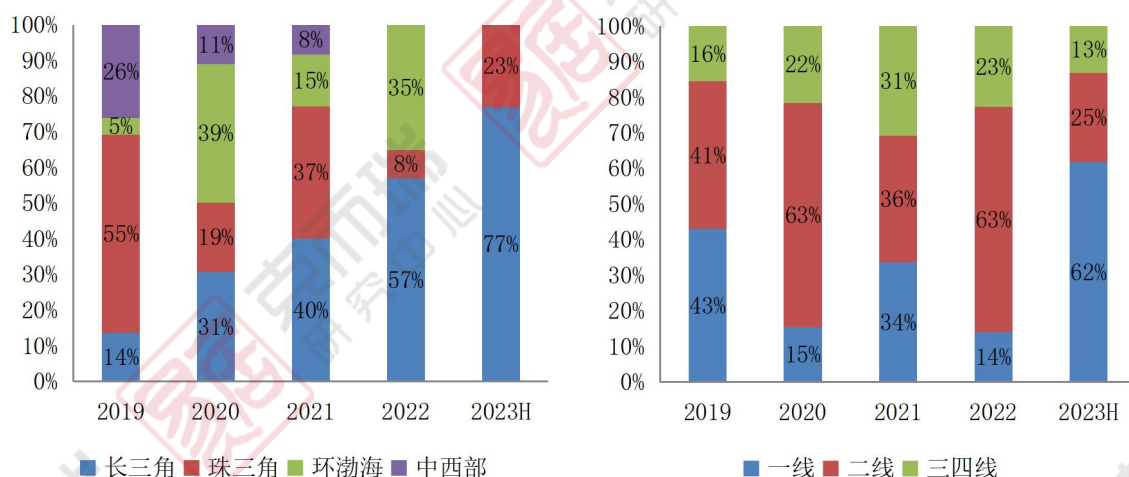
图：保利置业 2019-2023 上半年新增土地建面及拿地销售建面比



数据来源：企业公告，CRIC 整理

在区域布局方面，2023 上半年保利置业于长三角的新增土储建面占比达到了 77%，相较于 2022 年全年继续提升了 20 个百分点。由于长三角地区内的城市经济发展水平都相对较高，居民强大的购买力在一定程度上也能够保证企业的销售稳定。在城市能级方面，由于上半年保利置业在上海拿下的青浦项目建面达到了 57 万平方米，因此企业在一线城市的拿地占比达到了 62%，相较于 2022 年全年提高了 48 个百分点。

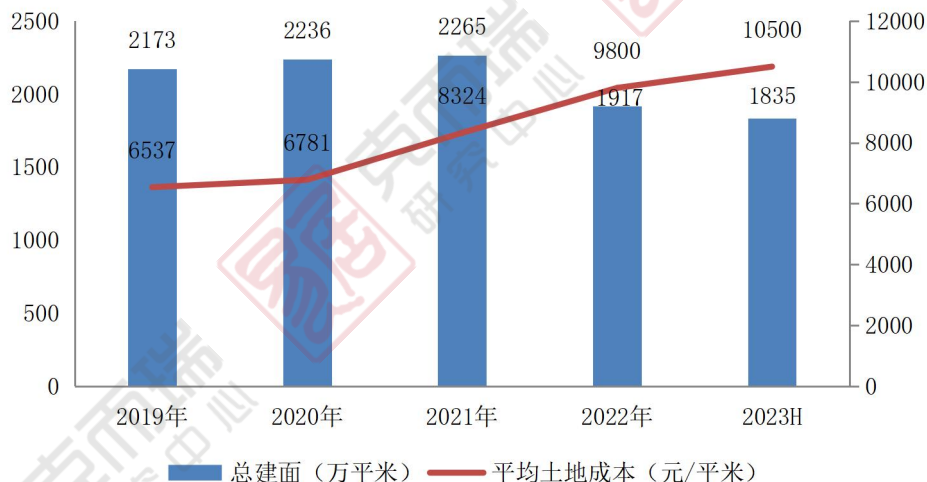
图：保利置业 2019-2023 上半年新增土储建面区域及能级分布



数据来源：企业公告，CRIC 整理

截至 2023 年中期，保利置业的总土储建面为 1835 万平方米，相较于期初减少了 4.3%。从土地分布来看，保利置业的土地储备中长三角和大湾区的权益土储占比相较于期初提高了 5 个百分点至 48%；一线城市权益土储占比较期初提高了 3 个百分点至 25%，平均土地成本为 10500 元/平方米，相较于期初又继续提高了 7.1%。由于高能级城市的限价政策较为严格，未来高昂的土储成本或将进一步拉低企业的盈利率水平。

图：保利置业 2019-2023 年中期总土地储备建面及平均土地成本



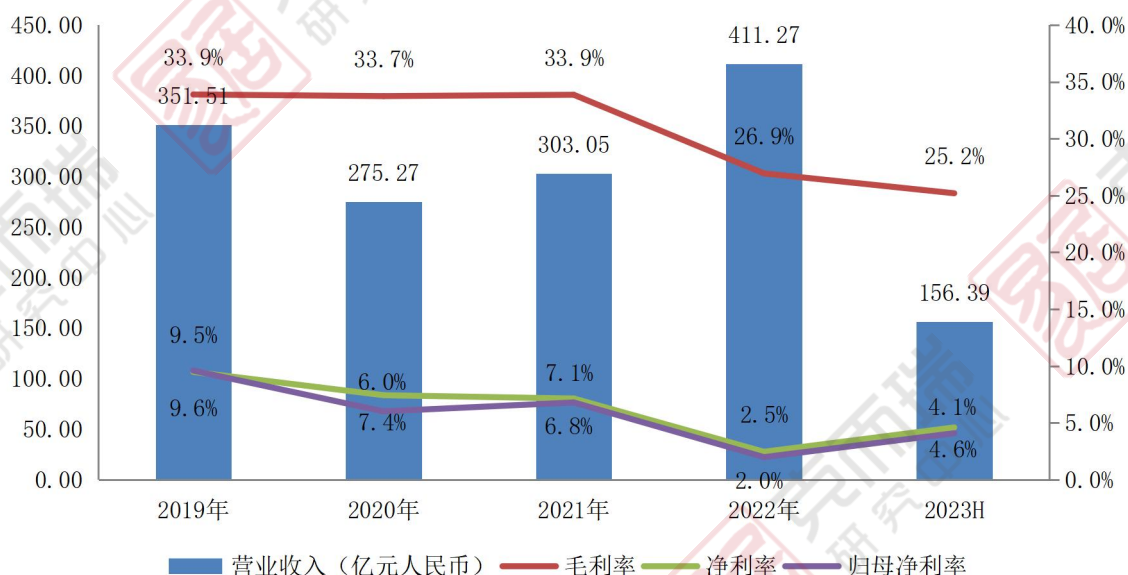
数据来源：企业公告，CRIC 整理

03 盈利表现：毛利率仍处于下行通道，净利率跌幅收窄

2023 上半年保利置业的营业收入同比减少了 16.35%至 156.39 亿元人民币，毛利润也同比减少了 25.53%至 39.4 亿元，因此毛利率同比降低了 3.1 个百分点至 25.2%。毛利率的降低主要是受到了行业下行以及疫情的余波影响。保利置业在 2022 年底的已售未结转金额为 490 亿元，对应的毛利率为 18%-20%，上半年企业仅结转了其中的 145.89 亿元，企业毛利率短期内仍将处于下行通道。

由于合作项目的转亏转盈、其他收入的增加以及没有计提存货减值等原因，保利置业的净利率同比跌幅相比于毛利率跌幅有所收窄，同比降低 1.98 个百分点至 4.6%。与此同时，保利置业的归母核心净利润为 8.53 亿元，同比减少了 45.4%，归母核心净利率也同比下降了 2.9 个百分点至 5.45%。未来随着低毛利率项目的逐步结转，其净利率或将持续承压。

图：保利置业 2019-2023 上半年盈利指标



数据来源：企业公告，CRIC 整理

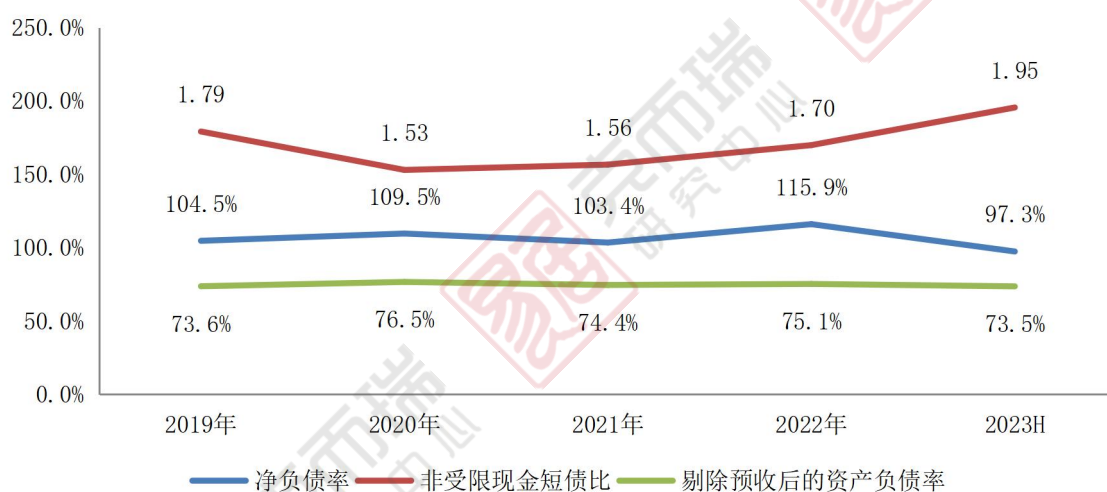
04 偿债表现：净负债率大幅优化，三条红线改善为黄档

2023 年中期，保利置业持有现金相较于期初增加了 8.51%至 343.1 亿元人民币，非受限现金短债比 1.95，相较于期初提高了 0.25，**现金短债比持续改善**。与此同时，总有息负债相较于期初减少了 3.68%至 771.02 亿元，总权益却增长了 5.27 至 439.93 亿元，因此净负债率相较于期初大幅降低了 18.6 个百分点至 97.3%，满足了三条红线的要求。剔除预收后的资产负债率也降低了 1.6 个百分点至 73.5%。因此**保利置业由年初的橙档升入黄档，财务状况有所改善**。

除此之外，在房企融资环境仍然趋紧的情况下，保利置业在上半年共完成发行了 40 亿元的公司债和 15 亿元的中期票据，平均融资成本也较期初继续下降了 0.21 个百分点至 4.05%，**企业仍然保持着较**

强的融资能力。

图：保利置业 2019-2023 年中期偿债指标



数据来源：企业公告，CRIC 整理

附表：2021-2023 上半年企业财务指标

分类	财务指标	2021 年	2022 年	2022H	2023H	同比/百分点变动
规模	营业收入（亿元）	303.05	411.27	186.97	156.39	-16.35%
	物业销售营业收入（亿元）	284.31	392.66	178.31	146.34	-17.93%
	归母净利润（亿元）	20.59	8.16	12.69	6.39	-49.61%
	核心归母净利润（亿元）	18.36	15.19	15.62	8.53	-45.40%
	总资产（亿元）	1932.67	2031.15	1965.83	2140.43	8.88%
	净资产（亿元）	381.45	417.90	407.35	439.93	8.00%
盈利及运营	毛利率	33.86%	26.94%	28.30%	25.19%	-3.1pts
	净利率	7.14%	2.45%	6.58%	4.60%	-1.98pts
	归母净利率	6.79%	1.98%	6.79%	4.09%	-2.7pts
	核心归母净利率	6.06%	3.69%	8.36%	5.45%	-2.9pts
	每股基本收益（元/股）	0.56	0.22	0.34	0.17	-51.02%
	营销及管理费用率	3.78%	4.79%	5.35%	3.32%	-2.03pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	300.13	316.18	341.65	343.10	0.42%
	短期负债（亿元）	190.08	183.63	194.05	173.80	-10.43%
	现金短债比	1.58	1.72	1.76	1.97	0.21
	非受限现金短债比	1.56	1.70	1.75	1.95	0.20
	长短期债务比	2.65	3.36	3.08	3.44	0.36
	净负债率	103.36%	115.89%	110.54%	97.27%	-13.27pts
	净负债率（永续债作为负债）	103.36%	115.89%	110.54%	97.27%	-13.27pts
	平均融资成本	4.52%	4.27%	4.34%	4.05%	-0.29pts
资本效率指	扣除预收后的资产负债率	74.43%	75.14%	74.53%	73.50%	-1.02pts
	股东权益回报率	5.89%	2.53%	4.02%	1.95%	-2.07pts

标	净资产收益率 (ROE)	5.11%	2.53%	3.25%	1.70%	-1.55pts
	资产收益率 (ROA)	1.01%	0.51%	0.65%	0.35%	-0.3pts
	资产杠杆率	613.53%	616.80%	614.80%	635.62%	20.83pts

注：现金含受限制现金；

销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；

资产杠杆率=总资产/所有者权益合计；

表中 2020 年数据按企业年报数据换算为人民币。

数据来源：企业公告、CRIC 研究中心整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。